

ANALISIS *FINANCIAL DEEPENING* DI INDONESIA PERIODE 2000-2014

**Ayu Apriana Br Sembiring
J.Sukmawati Sukamulja
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta**

Intisari

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh kurs nilai tukar Rupiah / US Dollar, tingkat suku bunga, serta pendapatan nasional yang diproksi dengan produk domestik bruto (PDB) terhadap *financial deepening* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu (*time series*) dalam bentuk kuartalan dengan periode pengamatan tahun 2000.Q1–2014.Q4, yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), *yahoo finance*, dan Bank Indonesia (BI). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model Error Correction Model (ECM) untuk menganalisis bagaimana pengaruh variabel dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dan selanjutnya dilakukan pengujian kausalitas Granger untuk menganalisa apakah terdapat kausalitas hubungan timbal balik antar variabel

Hasil dari penelitian ini adalah : 1) Hasil estimasi ECM menunjukkan bahwa spesifikasi modelnya sudah benar (*valid*) dan dapat memberikan indikasi adanya hubungan jangka pendek dan jangka panjang. 2) variabel kurs nilai tukar terbukti berpengaruh positif dan signifikan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. 3) variabel tingkat suku bunga terbukti tidak signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. 4) variabel pendapatan nasional terbukti berpengaruh secara negatif dan signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa hanya variabel pendapatan nasional yang mempunyai hubungan kausalitas dengan *financial deepening*, variabel tingkat suku bunga mempunyai hubungan satu arah terhadap *financial deepening*, variabel tingkat suku bunga mempunyai hubungan satu arah terhadap pendapatan nasional, variabel kurs nilai tukar tidak mempunyai hubungan kausalitas terhadap *financial deepening*, variabel, tidak terdapat kausalitas antara variabel tingkat suku bunga dengan kurs nilai tukar, tidak terdapat kausalitas antara variabel pendapatan nasional terhadap tingkat suku bunga.

Kata Kunci : *Financial deepening*, kurs nilai tukar, Tingkat suku bunga, produk domestik bruto (PDB), Kausalitas, *Error Correction Model* (ECM).

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi suatu negara akan sangat ditentukan oleh perkembangan dalam sektor keuangannya. Hal ini karena pembangunan dalam sektor keuangan melibatkan rencana dan implementasi dari kebijakan untuk mengintensifkan tingkat moneterisasi perekonomian melalui peningkatan akses terhadap institusi keuangan, transparansi, dan efisiensi, serta mendorong *rate of return* yang rasional (Agrawal, 2001). Pembangunan sektor keuangan suatu negara sering dihadapkan pada kondisi sektor keuangan yang mengalami pendalaman (*financial deepening*) dan sektor keuangan yang mengalami pendangkalan (*shallow finance*) (Fry, 1995).

Awal Juli 1997, Indonesia mengalami suatu goncangan ekonomi yang mengakibatkan laju pertumbuhan ekonomi menurun drastis, yaitu krisis moneter yang melanda ternyata sempat menghancurkan perekonomian Indonesia. Kondisi ini memicu pemerintah untuk mengambil langkah cepat demi menyelamatkan perekonomian negara. Pemerintah dituntut melakukan berbagai reformasi, khususnya di bidang ekonomi yang memungkinkan terjadinya perubahan kerangka hukum dan kelembagaan untuk menjalankan kebijakan moneter dan untuk mengamankan sistem keuangan Indonesia (Julaihah, 2005). Adanya reformasi yang dilakukan di sektor keuangan dan perbankan telah menumbuhkan dan berkembangnya inovasi produk-produk keuangan baru.

Perkembangan *Financial deepening* yang diukur dari jumlah uang beredar dalam artian luas (M2) dengan produk domestik bruto (PDB). Semakin tinggi rasio M2/PDB mempunyai arti bahwa penggunaan uang dalam perekonomian suatu negara semakin dalam. Perkembangan *financial deepening* di Indonesia meningkat setiap tahunnya, terbukti dari nilai jumlah uang beredar dan PDB meningkat secara signifikan, sehingga dengan meningkatnya M2/PDB akan meningkatkan rasio *financial deepening*. Hal ini mengindikasikan efisiensi dari kebijakan ekonomi yang ada di Indonesia. Semakin tinggi pendalaman keuangan semakin besar penggunaan uang dalam perekonomian dan semakin besar serta semakin meluas kegiatan lembaga keuangan maupun pasar uang.

Variabel yang dianalisis, yaitu yang pertama variabel kurs nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika sebagai instrumen sebuah perekonomian yang telah melakukan perdagangan internasional dengan menggunakan nilai tukar tersebut. Kurs rupiah di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi yang cenderung melemah terhadap dollar Amerika.

Variabel yang kedua adalah tingkat suku bunga sebagai sasaran operasional yang digunakan dari bank sentral dan instrumen yang secara terpusat memiliki kekuatan sebagai *opportunity cost* dari memegang uang. Di Indonesia, bank memiliki peranan penting dalam menggerakkan sektor perekonomian dengan cara memberikan kredit agar sektor riil berkembang. Penentuan tingkat suku bunga yang wajar memerlukan langkah-langkah cermat, karena tingkat suku bunga yang terlalu tinggi maupun yang terlalu rendah dapat mempengaruhi perkembangan perekonomian dalam negeri. Tingkat suku bunga yang terlalu rendah disisi lain dapat mendorong investasi, namun di lain pihak tidak mendorong mobilisasi dana melalui perbankan sehingga menimbulkan kesenjangan antara tabungan dan

investasi.

Variabel yang ketiga adalah pendapatan nasional yang diproksi dengan PDB salah satu indikator yang digunakan sebagai tolak ukur tingkat kesejahteraan ekonomi penduduk di suatu negara. Perkembangan pendapatan nasional dimana yang diproksi dengan produk domestik bruto (PDB) pada tahun 2000–2014 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Perkembangan PDB terlihat memiliki *trend* yang positif. Peningkatan PDB ditunjang oleh berhasilnya restrukturisasi perbankan dan utang pada tahun 1999, peningkatan ekspor non migas, serta ekspansi kredit yang dikucurkan untuk membangun perekonomian semenjak tahun 2002.

Tujuan utama *financial deepening* adalah meningkatkan rasio tabungan domestik terhadap pendapatan, untuk meningkatkan (memperdalam) ukuran sistem moneter untuk menghasilkan peluang keuntungan bagi investor serta memperkuat proses mobilisasi dan alokasi tabungan, hal ini memungkinkan alokasi yang lebih baik dari tabungan dengan memperluas dan mendiversifikasi pasar keuangan dan pasar modal yang peluang investasi bersaing untuk aliran tabungan.

Adapun faktor–faktor yang mempengaruhi *financial deepening* (Ruslan, 2011) diantaranya:

1. Pengaruh kurs nilai tukar terhadap *financial deepening*.
2. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap *financial deepening*.
3. Pengaruh pendapatan nasional terhadap *financial deepening*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel kurs nilai tukar, tingkat suku bunga SBI, dan pendapatan nasional terhadap variabel *financial deepening* di Indonesia dari tahun 2000–2014 baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta variabel manakah yang paling dominan mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia.

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kurs nilai tukar, tingkat suku bunga SBI, dan pendapatan nasional, terhadap variabel *financial deepening* di Indonesia, serta untuk mengetahui variabel yang paling dominan mempengaruhi *financial deepening* di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Pada bagian ini dibahas mengenai teori yang mendasari dari penelitian ini. Pembahasan ini akan menjadi panduan dalam memahami secara mendalam untuk memecahkan permasalahan yang ada. Pembahasan pada bagian ini berisi tentang kurs nilai tukar, tingkat suku bunga pada perbankan, pendapatan nasional yang diproksi dengan PDB, dan *financial deepening*.

Menurut Norman (2010), pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan sebuah termin yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya peningkatan peranan, kegiatan dan jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi. Menurut Mukhlis (2005), perkembangan dalam rasio aset keuangan terhadap PDB menunjukkan pendalaman keuangan (*financial deepening*).

1. Kurs Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang, terhadap mata uang lain (Mishkin, 2001). Lebih lanjut lagi Madura (2000), mengungkapkan bahwa perubahan nilai tukar antar mata uang suatu negara terhadap negara lain dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi di negara yang bersangkutan, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga diskonto, tingkat output, intervensi pemerintah di pasar valuta asing, harapan pasar atas nilai mata uang yang akan datang, atau intervensi dari berbagai faktor tersebut.

2. Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Menurut Sasana (2004), Tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga. Ketika harga tinggi dimana jumlah uang beredar di masyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Suku bunga SBI dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dengan memperhitungkan bobot volume transaksi yang terjadi pada periode yang bersangkutan.

3. Pendapatan Nasional

Pendapatan nasional merupakan keseluruhan dari barang dan jasa yang dihasilkan penduduk di suatu wilayah pada tahun tertentu. Dalam penelitian ini pendapatan nasional diproksi dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB). Salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto (PDB).

4. *Financial Deepening*

Pembangunan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari sektor keuangan. Terdapat beberapa indikator untuk mengetahui seberapa besar tingkat perkembangan sektor keuangan, salah satunya adalah rasio antara aset keuangan dalam negeri terhadap PDB. Semakin besar rasio jumlah uang beredar terhadap PDB menunjukkan semakin efisien sistem keuangan dalam memobilisasi dana untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi (Shaw, 1973). Suatu negara dikatakan memiliki sektor keuangan yang dalam apabila rasio M2 terhadap GDP $> 20\%$ dan dikatakan sektor keuangan yang dangkal apabila rasio M2 terhadap GDP $< 20\%$ (Aizenman dan Crichton, 2006).

Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh King dan Levine (1993) terhadap 80 negara selama tahun 1960-1989 melihat hubungan kausalitas antara *financial deepening* dengan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam penelitiannya tersebut King dan Levine menjabarkan financial deepening menjadi empat variabel, yaitu rasio antara jumlah uang beredar (M2) terhadap PDB, alokasi kredit domestik oleh bank sentral, persentase kredit yang dialokasikan terhadap sektor swasta, dan rasio kredit sektor swasta terhadap PDB. Sedangkan pertumbuhan ekonomi dilihat dari perubahan dalam PDB perkapita. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak menyebabkan financial deepening.

Berdasarkan hasil penelitian Norman (2010), menyatakan bahwa *financial deepening* pada sektor pasar modal dan perbankan berpengaruh positif terhadap

Gross Domestic Bruto (pertumbuhan ekonomi) di Indonesia. Sedangkan Graf (2001), dalam penelitiannya membagi hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi menjadi empat, yaitu perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi tidak saling terkait, perkembangan ekonomi menyebabkan perkembangan sektor keuangan, sektor keuangan menjadi mesin pertumbuhan ekonomi serta perkembangan sektor keuangan, dalam jangka pendek justru menghambat perkembangan sektor riil. Pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan salah satu langkah penting dalam upaya mengembangkan pasar keuangan suatu negara.

Agrawal (2001), meneliti pengaruh suku bunga, nilai tukar, dan PDB terhadap *financial deepening* di negara Asia, seperti; Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Thailand. Dalam pengamatannya selama pertengahan tahun tahun 1990an Agrawal menggunakan rasio antara jumlah uang beredar (M2) dengan PDB sebagai variabel *financial deepening* di empat negara tersebut. Hasil dari penelitiannya dengan menggunakan *Error Correction Model* dan uji Kointegrasi, menunjukkan bahwa rasio dalam *financial deepening* umumnya meningkat seiring dengan peningkatan dalam suku bunga dan dengan terjadinya depresiasi mata uang domestik terhadap US\$. Suku bunga yang tinggi tersebut menyebabkan masuknya aset-aset luar negeri ke dalam sistem perbankan masing-masing negara. Kenaikan dalam suku bunga tersebut juga berdampak pada kenaikan dalam rasio investasi dalam perekonomian, sehingga dalam implikasi kebijakan,

Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu terdapat interaksi antara kurs nilai tukar Rupiah/US Dollar, tingkat suku bunga, dan pendapatan nasional terhadap *financial deepening* di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang periode 2000-2014 di Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data yang mendukung variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan data *time series* selama kurun waktu 14 tahun dari tahun 2000-2014. Variabel yang diteliti adalah kurs nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pendapatan nasional terhadap *financial deepening* di Indonesia. Data variabel-variabel tersebut berupa data *time series* yang kemudian diolah kembali dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *EViews 8.0*. Pengambilan data variabel diambil dari situs resmi seperti Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS) maupun situs-situs resmi lainnya yang dapat dipertanggung jawabkan kebenaran datanya.

Setelah memperoleh data-data dari setiap variabel peneliti mulai melakukan analisis. Adapun metode analisis yang digunakan untuk mengestimasi model penelitian adalah metode *error correction model* (model koreksi kesalahan). Untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang.

Sebelum dilakukan pengujian ECM variabel-variabel penelitian data harus diyakini terlebih dahulu bersifat stasioner. Untuk itu dilakukan uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi dengan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller Test*.

Jika semua variabel lolos dari uji akar unit, maka selanjutnya dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui ada atau tidak keseimbangan dalam jangka panjang

antar variabel. Setelah uji kointegrasi dilakukan uji kausalitas didalam variabel ekonomi seperti kurs nilai tukar, tingkat suku bunga dan pendapatan nasional. Kausalitas adalah hubungan dua arah, dengan demikian jika terjadi kausalitas didalam perilaku ekonomi maka di dalam model ekonometrika ini tidak terdapat variabel independen, semua variabel merupakan variabel dependen (Widarjono, 2013). Dalam penelitian ini peneliti ingin menguji kausalitas antara kurs nilai tukar, tingkat suku bunga, pendapatan nasional dengan *financial deepening* di Indonesia.

Metode Analisis Data

1. Uji Stasionerita Data Tingkat *Level*

Metode yang akhir-akhir ini banyak digunakan oleh ahli ekonometrika untuk menguji masalah stasioner data adalah uji akar-akar unit (*unit root test*).

Pengujian dilakukan dengan hipotesis $\delta = 0$, jika $\beta_1 = 1$ berarti $\delta = 0$ dan di dalam sistem terdapat akar unit. Pengujian juga dapat dilakukan dengan memasukkan konstanta dan atau *trend*, maupun tanpa keduanya. Nilai ADF yang dihasilkan dibandingkan dengan nilai kritisnya. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritis MacKinnon pada *level of significant* 5% untuk mengetahui derajat integritas stasioneritas suatu variabel.

2. Uji Derajat Integrasi

Apabila variabel-variabel pengamatan yang digunakan tidak stasioner pada tahap uji akar-akar unit, maka perlu dilakukan pengujian lebih lanjut dengan metode uji derajat integrasi. Uji derajat Integrasi dilakukan dengan menaksir model autoregresif berikut ini:

Augmented Dickey-Fuller Test:

Prosedur pengujian yang dilakukan sama dengan prosedur pengujian pada uji akar unit. Nilai statistik ADF untuk mengetahui pada derajat ke berapa persamaan di atas. Jika sama dengan satu, maka variabel Y_t dikatakan berintegrasi pada derajat satu $I(1)$, atau stasioner pada deferensiasi ke-satu.

3. Kointegrasi

Uji kointegrasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya keseimbangan dalam jangka panjang antar variabel dalam model. Uji kointegrasi dapat dilakukan ketika data yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama. Jika yang terjadi tidak berintegrasi pada derajat yang sama, maka untuk mengetahui variabel yang digunakan tersebut berkointegrasi atau tidak adalah dengan melihat nilai koefisien dari *Error Correction Term* (ECT) dalam model *Error Correction Model* (ECM). Apabila koefisien ECT itu signifikan, maka variabel itu berkointegrasi (Gujarati, 2003).

Adapun kriteria kointegrasi menurut Engle-Granger dibagi menjadi dua yaitu :

1. Uji normalitas persamaan jangka panjang.

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu (ϵ_t) memiliki distribusi normal berimplikasi pada validnya pengujian statistik uji-t dan uji-F. uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Jarque Bera* (J-B test) dengan prosedur sebagai berikut (Aliman, 2001:61 – 62; Widarjono, 2005:65). Bandingkan nilai J-B

statistik dengan nilai *chi-squares table*, di mana nilai J-B statistik didasarkan pada distribusi *chi-squares table* dengan derajat kebebasan (df)

2. Kriteria pengujiannya adalah jika nilai J-B statistik \geq nilai *chi-squares table*, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual (ϵ_t) berdistribusi normal tidak di dukung. Jika nilai J-B statistik $<$ nilai *chisquares table*, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual (ϵ_t) berdistribusi normal di dukung.

2. Uji stasioneritas residual persamaan jangka panjang

Uji stasioneritas residual ini dilakukan dengan menggunakan ADF *test*. Prosedur untuk melihat apakah residual yang diamati stasioner atau tidak dengan cara membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritisnya. Jika nilai ADF hitung secara absolut lebih besar dari nilai ADF Tabel, $|ADF_h| > |ADF|$, maka residual yang diamati telah stasioner dan jika sebaliknya nilai ADF Hitung secara absolut lebih kecil dari nilai ADF Tabel, $|ADF_h| < |ADF|$, maka residual yang diamati belum stasioner.

4. Uji Kausalitas

Uji kausalitas Granger dilakukan untuk menguji adanya kondisi kausalitas diantara dua variabel yang diamati berdasarkan bentuk pengamatan yang digunakan data runtut waktu (*time series*) (Gujarati, 2003:696-698). Model kausalitas Granger dapat dituliskan sebagai berikut:

Sebelum dilakukan uji kausalitas Granger dilakukan penentuan *lag* optimal. *Lag* optimal merupakan jumlah *lag* yang memberikan pengaruh atau respons yang signifikan. Dimana hasil dalam uji panjang *lag* (*Lag Length*) ditentukan dengan jumlah bintang terbanyak yang direkomendasi dari masing-masing kriteria uji *lag length*.

5. Estimasi Error Correction Model (ECM) Engle-Granger

Error Correction Model (ECM) merupakan model ekonometrika dinamis. Kemampuan ECM yang meliputi lebih banyak peubah untuk menganalisis fenomena ekonomi jangka pendek maupun jangka panjang dan menguji kekonsistenan model empirik dengan teori ekonometrika. Pengujian dengan menggunakan model koreksi kesalahan (ECM) hanya bisa dilakukan setelah uji stasioneritas data dan uji kointegrasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan analisis data yang diolah dengan menggunakan program EViews 8.0. langkah-langkah yang dilakukan, yaitu uji akar-akar unit (*unit root test*), uji derajat intgerasi, uji kointegrasi, dan uji kausalitas. Pada bagian berikutnya dilakukan pengujian *error correction model* untuk menerangkan bagaimana pengaruh dari keseluruhan variabel bebas secara serentak maupun secara individual terhadap variabel tidak bebas, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

1. Uji Stasioneritas

Uji akar-akar unit juga harus memperhatikan tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang dimasukkan kedalam persamaan ADF, yaitu dengan melihat probabilitas t-hitung dari intersep atau konstanta (*drift*). Apabila suatu variabel tidak stasioner pada derajat nol, maka dilakukan uji

derajat integrasi. Uji derajat integrasi merupakan kelanjutan dari uji akar–akar unit.

Tabel Pengujian Akar–Akar Unit

Variabel	Tingkat <i>Level</i>		Derajat Integrasi 1	
	ADF	<i>P-Value</i>	ADF	<i>P-Value</i>
FD	-2,647072	0,0898	-23,46841	0,0001
ER	-5,917994	0,0000	-5,945274	0,0000
IR	-2,410001	0,1435	-3,440760	0,0134
PN	-3,537509	0,0104	-37,99278	0,0001

Hasil perhitungan uji stasioner yang disajikan dalam tabel di atas memperlihatkan bahwa semua variabel yang dimasukkan dalam model pada tingkat *level* signifikansi 5%, belum mencapai kestasioneran. Namun pada uji ADF pada diferensiasi tingkat pertama variabel *financial deepening*, kurs nilai tukar dan pendapatan nasional sudah mencapai stasioner. Kesimpulan ini berdasarkan kenyataan bahwa semua variabel tersebut di atas memiliki *P-value* yang lebih kecil pada tingkat signifikansi 5%, sehingga disimpulkan bahwa data sudah stasioner pada tingkat *difference* pertama.

2. Kointegrasi

Uji kointegrasi berguna untuk mengetahui apakah ada keseimbangan dalam jangka panjang seperti yang dikehendaki oleh teori–teori ekonomi. Uji kointegrasi ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu uji normalitas residual persamaan jangka panjang dan uji stasioneritas residual persamaan jangka panjang.

Uji Normalitas (*Jarque Bera Test*)

JB Hitung	1,776635
Probabilitas JB Hitung	0,411347

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai JB Hitung, yaitu 1,776635 lebih kecil dari nilai kritis oleh sebab itu hipotesis yang menyatakan residual persamaan tidak terdistribusi normal tidak didukung. Langkah kedua dalam uji kointegrasi adalah uji stasioneritas residual persamaan jangka panjang. Adapun hasil uji stasioneritas residual persamaan jangka panjang dapat dilihat pada Tabel 5 di bawah ini.

Uji Stasioneritas Residual Persamaan Jangka Panjang

ADF Hitung	Mac Kinnon Critical Value	Probabilitas
-1,977710	5 % (-1,946764)	0,0467

Berdasarkan tabel di atas, maka terlihat bahwa nilai ADF -1,977710 lebih besar dari nilai kritisnya -1,946764, maka variabel yang diamati saling berkointegrasi atau mempunyai hubungan jangka panjang. Nilai *P-value*nya juga lebih kecil daripada tingkat signifikansi level 5%, yaitu $0,0467 < 0,05$. Kondisi tersebut disimpulkan bahwa variabel–variabel yang diamati berkointegrasi pada derajat yang sama, hal ini berarti telah terjadi keseimbangan jangka panjang antar seluruh variabel. Dengan kata lain variabel kurs nilai tukar, tingkat suku bunga dan pendapatan nasional memiliki keterkaitan dan terkointegrasi dengan variabel *financial deepening*.

Hasil Estimasi Persamaan Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,047637	0,009869	4,827105	0,0000
ER	0,184108	0,053148	3,464034	0,0010
IR	-0,091143	0,096150	-0,947926	0,3472
PN	-1,625602	0,141671	-11,47447	0,0000
R-squared	0,740429	Mean dependent var		0,018886
Adjusted R-squared	0,726524	S.D. dependent var		0,046772
S.E. of regression	0,024459	Akaike info criterion		-4,519264
Sum squared resid	0,033503	Schwarz criterion		-4,379641
Log likelihood	139,5779	Hannan-Quinn criter.		-4,464650
F-statistic	53,24691	Durbin-Watson stat		2,352336
Prob(F-statistic)	0,000000			

Koefisien dari setiap variabel dapat disertakan dalam persamaan aslinya. Persamaan yang telah dimasukkan koefisiennya menjadi:

$$FD_t = 0,047637 + 0,184108DER_t - 0,091143DIR_t - 1,625602DPN_t + \mu_t$$

Dalam jangka panjang, kurs nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *financial deepening* di Indonesia. Perubahan kurs nilai tukar sebesar 1 persen akan menyebabkan perubahan *financial deepening* sebesar 0,184108 persen. Variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan *financial deepening* di Indonesia dalam jangka panjang, hal ini menunjukkan bahwa jika suku bunga meningkat 1 persen, tidak akan menyebabkan perubahan *financial deepening* di Indonesia. Variabel PDB dalam jangka panjang memberikan pengaruh negatif tetapi signifikan dalam perubahan *financial deepening* di Indonesia, kenaikan PDB 1 persen akan menyebabkan penurunan *financial deepening* sebesar 1,625602 persen.

3. Uji Kausalitas

Kausalitas adalah hubungan dua arah atau timbal balik antara dua variabel. Penelitian ini ingin mengetahui ada tidaknya kausalitas antara variabel-variabel yang diteliti.

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa untuk kedua model, *lag* yang disarankan adalah 3. Setelah panjang *lag* optimal telah ditentukan langkah selanjutnya, yaitu uji kausalitas Granger untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antar variabel dalam penelitian, dengan menggunakan *software EViews* 8.0. Hasil pengujian kausalitas Granger ditampilkan pada tabel di bawah ini dengan memperhatikan nilai probabilitas dan dibandingkan dengan tingkat kepercayaan 1%, 5%, dan 10%.

Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ER does not Granger Cause FD	57	1,71642	0,1756
FD does not Granger Cause ER		1,19893	0,3198
IR does not Granger Cause FD	57	4,10581	0,0111

FD does not Granger Cause IR		0,58250	0,6293
PN does not Granger Cause FD	57	19,9740	1,E-08
FD does not Granger Cause PN		2,69067	0,0561
IR does not Granger Cause ER	57	1,15247	0,3372
ER does not Granger Cause IR		0,81756	0,4903
PN does not Granger Cause ER	57	0,98384	0,4079
ER does not Granger Cause PN		0,96958	0,4145
PN does not Granger Cause IR	57	1,43110	0,2448
IR does not Granger Cause PN		7,72146	0,0002

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas, dengan memperhatikan nilai probabilitas dan dibandingkan dengan $\alpha = 1\% - 10\%$, maka dapat disimpulkan:

- Kurs nilai tukar tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial deepening* dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,1756 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. *Financial deepening* tidak mempunyai pengaruh terhadap kurs nilai tukar dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,3198 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Artinya tidak terdapat kausalitas antara variabel kurs nilai tukar terhadap *financial deepening*.
- Suku bunga mempunyai pengaruh terhadap *financial deepening* dilihat dari nilai probabilitas $0,0111 < 0,05$, signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. *Financial deepening* tidak mempunyai pengaruh terhadap suku bunga dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,6293 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Artinya suku bunga dan *financial deepening* mempunyai hubungan satu arah dari suku bunga ke *financial deepening*.
- Pendapatan nasional mempunyai pengaruh terhadap *financial deepening* dilihat dari nilai probabilitas $0,000000001 < 0,05$, signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. *Financial deepening* mempunyai pengaruh terhadap pendapatan nasional dilihat dari nilai probabilitas $0,0561 < 0,1$, signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 10 persen. Artinya terdapat hubungan kausalitas 2 arah antara variabel pendapatan nasional terhadap *financial deepening*.
- Suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap kurs nilai tukar dilihat dari nilai probabilitas $0,3372 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Kurs nilai tukar tidak mempunyai pengaruh terhadap suku bunga dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,4903 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Artinya tidak terdapat kausalitas antara suku bunga terhadap kurs nilai tukar.
- Pendapatan nasional tidak mempunyai pengaruh terhadap kurs nilai tukar dilihat dari nilai probabilitas $0,4079 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Kurs nilai tukar tidak mempunyai pengaruh terhadap pendapatan nasional dilihat dari nilai probabilitas $0,4145 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Artinya tidak terdapat kausalitas antara variabel pendapatan nasional terhadap kurs nilai tukar.

- f) Pendapatan nasional tidak mempunyai pengaruh terhadap suku bunga dilihat dari nilai probabilitas $0,2448 > 0,05$, tidak signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Suku bunga mempunyai pengaruh terhadap pendapatan nasional dilihat dari nilai probabilitas $0,0002 < 0,05$, signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Artinya antara pendapatan nasional dan suku bunga terdapat hubungan satu arah dari suku bunga ke pendapatan nasional.

4. Error Correction Model (ECM) Engle-Granger

Dalam jangka pendek bisa saja ada ketidakseimbangan (*disequilibrium*) antara variabel-variabel yang diamati. Adanya kemungkinan terdapat ketidakseimbangan dalam jangka pendek maka diperlukan adanya penyesuaian. Adapun hasil estimasi model persamaan EG-ECM adalah sebagai berikut.

Hasil Estimasi Model ECM Engle-Granger

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER)	0,248519	0,055243	4,498659	0,0000
D(IR)	0,063963	0,511817	0,124973	0,9010
D(PN)	-1,817121	0,121036	-15,01303	0,0000
ECT(-1)	-0,427458	0,124566	-3,431589	0,0012
R-squared	0,845508	Mean dependent var		0,000130
Adjusted squared	R- 0,836925	S.D. dependent var		0,083053
S.E. of regression	0,033539	Akaike info criterion		-3,885751
Sum squared resid	0,060742	Schwarz criterion		-3,743652
Log likelihood	116,6868	Hannan-Quinn criter.		-3,830401
Durbin-Watson stat	2,293185			

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.8 di atas, terlihat bahwa nilai statistik t cukup tinggi (di atas 2) dan nilai probabilitas ECT $0,0012 < 0,05$, menunjukkan bahwa model koreksi kesalahan (ECM) yang digunakan sudah valid. Koefisien dari setiap variabel dapat disertakan dalam persamaan aslinya. Persamaan yang telah dimasukkan koefisiennya menjadi:

$$DFDt = 0,248519DERt + 0,063963DIRt - 1,817121PNt - 0,427458ECTt + \mu t$$

Dalam jangka pendek, kurs nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *financial deepening* di Indonesia. Perubahan kurs nilai tukar sebesar 1 persen akan menyebabkan perubahan *financial deepening* sebesar 0,248519 persen. Variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan *financial deepening* di Indonesia dalam jangka pendek, hal ini menunjukkan bahwa jika suku bunga meningkat 1 persen, tidak akan menyebabkan perubahan *financial deepening* di Indonesia. Variabel PDB dalam jangka pendek memberikan pengaruh negatif tetapi signifikan dalam perubahan *financial deepening* di Indonesia, kenaikan PDB 1 persen akan menyebabkan penurunan *financial deepening*.

sebesar 1,817121 persen.

PEMBAHASAN

Pada bagian sub bab ini akan dibahas interpretasi hasil penelitian terhadap variabel-variabel yang diamati, yaitu: variabel kurs nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pendapatan nasional yang diproksi dengan PDB. Interpretasi untuk masing-masing variabel dilakukan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

1. Analisis untuk jangka pendek dapat diketahui dari hasil sebagai berikut :
 - a. Nilai koefisien perubahan kurs nilai tukar dalam jangka pendek adalah 0,248519 dengan nilai probabilitas t-hitung sebesar 0,0000 dan terbukti berpengaruh secara signifikan pada $\alpha = 5\%$. Secara statistik dalam jangka pendek perubahan pertumbuhan kurs nilai tukar mempengaruhi perubahan financial deepening di Indonesia. Hal ini kita bisa lihat dari meningkatnya dollar, awal tahun 2000 sebesar Rp.7.590/US\$ sampai tanggal 27 November 2015 Rp.13.678/US\$, kenaikan tersebut membawa dampak kepada penggunaan uang di Indonesia, karena jika dollar meningkat akan menaikkan harga barang-barang dan jasa yang ada di Indonesia, sehingga penggunaan uang beredar akan sangat meningkat dengan naiknya harga. Penggunaan rasio M2 terhadap PDB sebagai indikator *financial deepening* menunjukkan kenaikan setiap tahun, berarti semakin dalam penggunaan uang di Indonesia, meskipun terjadi gejolak pada nilai tukar, maka negara dengan sektor keuangan yang dalam akan mampu menstabilkan nilai tukarnya secara otomatis melalui mekanisme pasar.
 - b. Nilai koefisien tingkat suku bunga dalam jangka pendek adalah 0,063963 dengan probabilitas 0,9010 dan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan pada $\alpha = 5\%$.
Peran suku bunga dalam jangka pendek bukanlah hal yang utama untuk meningkatkan financial deepening di Indonesia, hal ini akibat dari krisis moneter yang terjadi sebelumnya belum mampu untuk memperbaiki pertumbuhan ekonomi dengan kenaikan suku bunga, karena masih membutuhkan waktu dan perbaikan dari faktor-faktor lain. Hasil ini memang tidak sesuai dengan teori yang ada, sesuai dengan teori pertumbuhan Harrod-Domar yang menyatakan bahwa tabungan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi, dimana semakin tinggi suku bunga maka masyarakat akan semakin banyak menyimpan tabungannya di Bank, dengan semakin banyak tabungan maka laju pertumbuhan ekonomi akan semakin cepat, hal ini berarti akan meningkatkan rasio *financial deepening* yang ada di Indonesia.
 - c. Nilai koefisien PDB dalam jangka pendek berpengaruh negatif sebesar 1,817121 dengan probabilitas 0,0000 dan terbukti berpengaruh secara signifikan pada $\alpha = 5\%$. PDB Indonesia mengalami penurunan yang disebabkan oleh faktor - faktor dalam negeri seperti keadaan perekonomian paska krisis 1997. Di mana sebelumnya terjadi krisis nilai tukar rupiah yang terus mengalami penurunan (depresiasi), yang kemudian disusul dengan krisis moneter dan pada akhirnya berubah menjadi krisis ekonomi yang menimbulkan konsekuensi terhadap ketidakstabilan perekonomian Indonesia, situasi politik yang kurang stabil, hingga keamanan yang kurang kondusif

serta faktor lain yang juga mempengaruhinya.

- d. Nilai koefisien *error correction term* adalah (-0,427458) dengan nilai probabilitas t-hitung sebesar 0,0012 dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa spesifikasi model dalam penelitian ini dapat dibenarkan dan tidak ada alasan untuk tidak didukung serta selaras dengan hasil estimasi dengan pendekatan kointegrasi. Nilai koefisien *error corrections term* bukan merupakan nilai jangka panjang tetapi dapat digunakan untuk mengcover jangka panjang (Insukindro, 1992: 193).
2. Analisis untuk jangka panjang dapat diketahui dari hasil sebagai berikut:
- a. Kurs nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap *financial deepening* dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,184108 < 0,0010$. Artinya, ketika terjadi depresiasi sebesar 1 persen maka akan meningkatkan rasio dari *financial deepening* sebesar 0,184108 persen. Hal ini dapat terjadi pada negara yang sedang berkembang dengan perdagangan internasional yang sedang digalakkan, sehingga pengaruh dari nilai tukar akan sangat menentukan daya saing suatu negara yang pada akhirnya akan mempengaruhi output nasional secara agregat dari peningkatan *net export* tersebut.
 - b. Tingkat suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh secara negatif dan terbukti tidak signifikan pada tingkat 5% dapat dilihat dari nilai probabilitas $0.3472 > 0.05$. Artinya, variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial deepening*. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan data yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya. Pada data suku bunga terlihat bahwa suku bunga di Indonesia mengalami fluktuasi bahkan pada tahun 2009-2012 mengalami penurunan yaitu sebesar 6,5% menjadi 5,75%, sedangkan *financial deepening* mengalami kenaikan setiap tahunnya, karena menurunnya suku bunga SBI merupakan indikasi membaiknya suatu perekonomian di Indonesia, tingkat bunga yang rendah akan memberikan alternatif bagi investor untuk menanamkan modalnya melalui saham yang relatif lebih menguntungkan sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi.
 - c. Pendapatan nasional yang diproksi dengan PDB dalam jangka panjang berpengaruh negatif yaitu sebesar 1,625602 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Apabila PDB meningkat 1 persen maka *financial deepening* akan turun sebesar 1,625602 persen. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang ada, karena PDB yang diproksi sebagai pendapatan nasional atau pendapatan riil masyarakat di Indonesia yang tercermin dalam rasio PDB berpengaruh terhadap *financial deepening*. Perkembangan PDB berdasarkan harga konstan yang dijelaskan pada bab sebelumnya, PDB semenjak tahun 2000 sampai 2014 terlihat memiliki *trend* yang positif. Hal ini menandakan mulai membaiknya sistem perekonomian sehingga kemajuan ekonomi Indonesia terus bergerak dan mulai stabilnya situasi politik dalam negeri juga keamanan karena kepemimpinan presiden yang bijaksana maka para investor asing mulai percaya pada pasar Indonesia untuk menanamkan modal di Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan penelitian ini

adalah sebagai berikut:

Analisis estimasi jangka panjang dengan metode Kointegrasi berdasarkan uji normalitas dan uji stasioneritas residual persamaan jangka panjang. Jangka pendek menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Dari hasil estimasi ECM menunjukkan bahwa spesifikasi modelnya sudah benar (*valid*) dan dapat memberikan indikasi adanya hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Kurs nilai tukar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia dalam jangka pendek. Tetapi tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia dalam jangka panjang. Pendapatan nasional mempunyai pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia baik dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Analisis uji kausalitas Granger, yaitu: 1) Tidak terdapat kausalitas antara variabel kurs nilai tukar terhadap *financial deepening*. 2) Tidak terdapat kausalitas antara variabel tingkat suku bunga terhadap *financial deepening*. Namun, terdapat hubungan satu arah antara tingkat suku bunga terhadap variabel *financial deepening*. 3) Terdapat kausalitas antara variabel pendapatan nasional terhadap *financial deepening*. 4) Tidak terdapat kausalitas antara variabel tingkat suku bunga terhadap kurs nilai tukar. 5) Tidak terdapat kausalitas antara variabel pendapatan nasional terhadap kurs nilai tukar. 6) Tidak terdapat kausalitas antara variabel pendapatan nasional terhadap tingkat suku bunga. Namun, terdapat hubungan satu arah antara tingkat suku bunga terhadap pendapatan nasional.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bagi peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Penelitian ini hanya terbatas pada kurs nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pendapatan nasional yang diproksi dengan PDB yang mempengaruhi *financial deepening*. Penelitian ini terbatas pada periode kuartalan dari tahun 2000-2014.

Saran

Saran yang dapat peneliti sampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel lainnya seperti investasi, menambahkan negara-negara lain sebagai bahan perbandingan dengan Indonesia dalam menganalisis pengaruh terhadap *financial deepening*.
2. Peneliti selanjutnya perlu menambahkan periode yang akan diteliti, seperti tahun disaat terjadi krisis ekonomi, agar dapat membandingkan secara detail perkembangan *financial deepening* sebelum dan sesudah krisis ekonomi.
3. Bagi pemerintah sebagai pemegang kebijakan diharapkan dapat tetap memantau pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan melakukan pendalaman keuangan atau *financial deepening*, dari hasil penelitian ini nilai tukar dan pendapatan nasional berpengaruh terhadap *financial*

deepening di Indonesia. Dengan tetap menjaga kestabilan nilai tukar, diharapkan kestabilan perekonomian dapat tercapai, karena kurs juga merupakan indikator maupun gambaran dari stabilitas perekonomian suatu negara. Pemerintah perlu meningkatkan Produk Domestik Bruto. Dengan meningkatnya PDB, jumlah uang beredar dalam masyarakat akan melimpah. Melimpahnya jumlah uang beredar mengindikasikan kesejahteraan masyarakat meningkat. Dengan kesejahteraan meningkat maka tabungan dan investasi juga akan meningkat sehingga dalam jangka panjang akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Namun pemerintah juga harus memperhatikan sisi negatif dari melimpahnya jumlah uang beredar yaitu terjadinya inflasi.

4. Bank Indonesia hendaknya menjaga inflasi tetap rendah. Hal ini dimaksudkan agar *BI rate* dapat ditetapkan pada *level* yang rendah pula sehingga suku bunga kredit akan rendah dan mampu meningkatkan volume investasi yang mampu menggerakkan sektor riil, agar dapat meningkatkan jumlah investasi sehingga membuka lapangan kerja dan mampu mengurangi jumlah pengangguran dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, P., (2001), "Interest Rate, Exchange Rates and Financial Deepening in Selected Asian Economies", *ASEAN Economic Bulletin*, Vol.18, No.1 : 83-93.
- Azeinman, J., dan Crichton, D.R., (2006), "Real Exchange Rate and International Reserves in the Era of Growing Financial and Trade Integration", Working Paper 12363, *National Bureau of Economic Research*. July 2006, Pp. 1-54.
- Aliman, (1998), "Model Autoregresif Analisis Kausalitas Antara Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Pendapatan Nasional: Studi Kasus Indonesia-Thailand", dalam *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 13, No.4 hal: 12-29.
- Ari, S., (2004), *Teori Ekonomi Mikro*, buku 1, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Badan Pusat Statistik (BPS), Indikator Ekonomi, dalam tahunan.
- Calderon, C.A., and Lin, L., (2002), "The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth", Working Papers 184. *Central Bank of Chile*, October 2002. pp. 1-20.
- Christin, N., (2012), "Analisis Financial Deepening terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1988-2012", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Dede, R., (2011), "Analisis Financial Deepening Di Indonesia", *Skripsi S-1, Universitas Negeri Medan*.
- Dong, H., dan Robert, P., (1993), "Stock Market Development and Financial Deepening in Developing Countries: some correlation Patterns", The World Bank, *Policy Research Working Paper*
- Engle, R.F., and Granger, C.W.J., (1987), "Co-Integration and error Correction :

- Representation, Estimation, and Testing”, *Econometrica*, LV (2), Maret 1987, hal.251-276
- Engle, R.F., and C.W.J. Granger, (1991), *Long Run Economic Relationships; Reading in Cointegration*, Oxford University Press Inc., New York,
- Falegan, S.B., (1987), *Redesigning Nigeria's financial system: A study of Nigeria at the financial crossroad in applied financial intermediation*, Ibadan University Press Ltd, Ibadan.
- Fry, M.J., (1995), *Money, Interest, and Banking in Development Economic*, John Hopkins University Press.
- Graff, Michael, 2001. “Financial Development and Economic Growth – New Data and Empirical Analysis”, *Journal METU Studies in Development*, 28 (1-2), pp.83-110
- Gujarati, D.N., (2003), *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw-Hill International Edition, Singapore.
- Hamdy, H., (1998), *Valas Untuk Manajer*, Penerbit: Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Hamdy, H., (2001), *Teori dan Kebijakan Perdagangan Ekonomi Internasional*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Insukindro, (1993), *Ekonomi Uang dan Bank: Teori dan Pengalaman di Indonesia*, Edisi Pertama, Penerbit: BPFE, Yogyakarta.
- Iwardono, (1991), *Uang dan Bank*, Edisi empat, Penerbit: BPFE, Yogyakarta.
- Julaihah, U., (2005), *Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia (Penerapan Vector Error Correction Model)*, Fakultas Tarbiyah UIN, Malang.
- Julaihah, U., 2007. *Buku Ajar Ekonomi Moneter*. Kantor Jaminan Mutu (KJM):UIN MALIKI Malang.
- Levine, King dan Ross Levine, (1993), ”Finance and Growth : Schumpeter Might be Right”, *Quartely Journal of Economics*, Vol.CVIII, Agustus : 716-737.
- Mackinnon, R.I., (1973), *Money and capital in economic development*, The Brookings Institute, Washington, D.C.
- Madura, J., (2003), *International Corporate Finance (Keuangan Perusahaan Internasional)*, Salemba Empat, Jakarta.
- Mankiw, N. G., (2006), *Makroekonomi*, Edisi Keenam, Erlangga, Jakarta.
- Miskhin, F., (2001), *The Economics of money Banking and Financial Market*, Sixth Edition, Harper Collins.
- Krugman, (2005), *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*, Jilid 2, Edisi 5. PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Mudrajat, K., (1996), *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Mudrajat, K., (2013), *Indikator Ekonomi*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Mukhlis, (2005), “Analisis Financial Deepening di Indonesia Tahun 1975-2000”, Ekofeum Online. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, FE UM
- Norman, A., (2010), *Uraian Pengaruh Financial Deepening Pada Sektor Perbankan dan Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Onwumere, Ibe, Ozoh, and Mounanu, (2012), The Impact of financial Deepening on Economic Growth: Evidence from Nigeria, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.3, No. 10

- Pradhan, P.R., (2010), "Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are the Cointegrated", *International Journal of Financial Research*, Desember, Vol.1, No.1
- Samuelson, P.A., dan William D.N., (2004), *Ilmu Makroekonomi*, Edisi Terjemahan, P.T. Media Global Edukasi, Jakarta.
- Safdar, L., (2012), "Financial Deepening and Economic Growth in Pakistan: An Application of Cointegration and VECM Approach", Air University, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, vol. 5 No.12.
- Sarwono, H.A dan Warjiyo, P., (1998), "Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol. 1, No. 1, Juli 1998, Bank Indonesia, Jakarta.
- Sasana, H., (2004), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia dan Filipina (Pendekatan Error Correction Model)", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.11, No. 2, Hal 207-230.
- Setyowati, E., (2003), "Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika dengan model koreksi Kesalahan Engle-Granger (Pendekatan Moneter)", *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol.4, No.2, Hal 162-186.
- Shaw, E.S., (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- Torruam, J.T., Chiawa, M.A., dan Abur, C.C., (2013), Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria: an application of cointegration and causality analysis, *International Conference on Intelligent Computational Systems (ICICS'2-13)* April 29-30, Singapore.
- Widarjono, A., (2005), *Ekonometrika Teori dan Terapan*, Ekonosia, Yogyakarta.
- Widarjono, A., (2013), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Penerbit: UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Yuliana, M., (2008), "Analisis Perkembangan Financial Deepening di Indonesia: periode 1991-2006", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.

www.bi.go.id. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia